

CTCP Cao su Phước Hoà (HSX: PHR)

Triển vọng tích cực từ thu nhập đền bù đất cao su

- Q1/26 lợi nhuận (LN) ròng tăng 192% svck nhờ doanh thu cao su và gổ tăng 62% svck và nhận 232 tỷ đồng tiền đền bù đất;
- Chúng tôi tăng dự phóng LN ròng 2026-27 lên gấp 4 lần so với dự phóng trước nhờ giá cao su tăng mạnh và tiền đền bù đất từ VSIP và Thaco;
- Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN cho cổ phiếu PHR và nâng giá mục tiêu mới lên 78,200 đồng/CP.

Q1/26 LN ròng tăng gấp 3 lần cùng kỳ

Doanh thu bán cao su và gổ tăng 62% svck nhờ sản lượng cao su tiêu thụ tích cực trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung trong giai đoạn thấp điểm. Doanh thu cho thuê đất KCN giảm 45% svck do KCN hiện hữu đã lấp đầy. Đáng chú ý, công ty ghi nhận tiền đền bù đất 232 tỷ đồng từ dự án KCN VSIP III Bình Dương, KCN Bắc Tân Uyên 1 và dự án đường cao tốc. Qua đó, LN ròng tăng gấp 3 lần cùng kỳ, hoàn thành 58% dự phóng của chúng tôi.

LN năm 2026-27 tăng trưởng đột biến nhờ tiền đền bù đất

Giá cao su được dự báo tiếp tục tăng cao trong thời gian tới do thiếu hụt nguồn cung kéo dài, giá dầu tăng cao và lo ngại điều kiện thời tiết cực đoan. Chúng tôi tăng dự phóng doanh thu mủ cao su thêm 29%/19% do tăng giá bán bình quân thêm 45%/25% so với dự phóng trước. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng doanh thu mảng KCN do KCN hiện hữu đã lấp đầy trong khi chưa có nguồn cung mới. PHR đạt được thoả thuận về tiền đền bù đất với VSIP và Thaco: VSIP sẽ thanh toán một lần tiền đền bù đất còn lại tại dự án VSIP III Bình Dương, khoảng 2,103 tỷ đồng. Thaco chốt phương án đền bù dự án KCN Bắc Tân Uyên 1, số tiền đền bù khoảng 1,440 tỷ đồng, thanh toán trước 500 tỷ đồng trong năm nay. Qua đó, chúng tôi tăng dự phóng LN ròng năm 2026-27 lên gấp 4 lần so với dự phóng trước, LN ròng 2026-27 sau điều chỉnh tăng +357%/-22% svck, lần lượt đạt 2,185/1,714 tỷ đồng.

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 78,200 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị KHẢ QUAN và tăng giá mục tiêu thêm 41% lên 78,200 đồng/CP do tăng định giá mảng cao su và bổ sung tiền đền bù đất. Luận điểm đầu tư: (1) Triển vọng ngành cao su tích cực nhờ giá cao su tự nhiên tăng cao (2) Thu nhập bất thường từ đền bù đất giúp LN tăng trưởng đột biến trong năm 2026-27 (3) Sức khoẻ tài chính tốt, chính sách chi trả cổ tức cao trong các năm tới.

Chi tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	1,633	1,795	1,747	1,610
LN ròng	460	478	2,185	1,714
Tăng trưởng doanh thu thuần	21%	10%	-3%	-8%
Tăng trưởng LN ròng	-26%	4%	357%	-22%
Biên LN gộp	26%	28%	31%	26%
Biên EBITDA	43%	44%	170%	150%
ROAE	12%	12%	45%	27%
ROAA	8%	8%	31%	20%
EPS (VND/cổ phiếu)	3,395	3,529	16,129	12,651
BVPS (VND/cổ phiếu)	27,604	29,707	42,476	51,279

(Nguồn: PHR, MBS Research)

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

VND 78,200

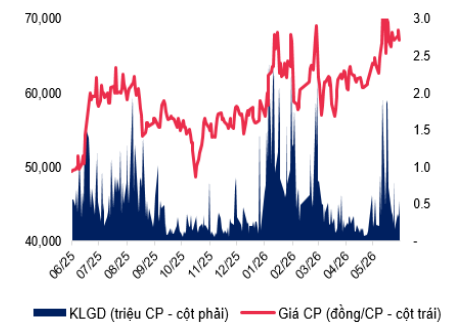
So với giá thị trường

+16.4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Tăng LN ròng năm 2026-27 lên 351%/349% so với dự phóng trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research)

Giá thị trường (VND)	67,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	71,300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	48,700
Vốn hóa (tỷ VND)	9,106
P/E (TTM)	13.8
P/B	2.1
Tỷ suất cổ tức (%)	3.7%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	13.7%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	66.6%
--------------------------------------	-------

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

CTCP Cao su Phước Hoà

Luận điểm đầu tư & khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- (1) Giá cao su tự nhiên tại các thị trường sản xuất lớn tăng trên 25% kể từ đầu năm, vượt mức đỉnh trong 10 năm gần nhất. Giá cao su được dự báo tiếp tục tăng cao cho tới cuối năm do thiếu hụt nguồn cung kéo dài, giá dầu tăng cao do căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông và lo ngại điều kiện thời tiết cực đoan trong năm 2026-27. Chúng tôi dự phóng giá cao su SVR10 của Việt Nam tiếp tục tăng lên 2.5 USD/kg và đạt bình quân cả năm ở mức 2.2 USD/kg. Qua đó, giá bán cao su bình quân của PHR năm 2026 có thể đạt 57 triệu đồng (+14.2% svck);
- (2) Thoả thuận đền bù đất đem lại nguồn tiền lớn cho phát triển dài hạn của công ty. Tổng tiền đền bù nhận được trong năm 2026-27 vào khoảng 3,600 tỷ đồng, trong đó 2,103 tỷ đồng từ VSIP và 1,500 tỷ đồng từ Thaco. Qua đó, chúng tôi dự phóng LN ròng năm 2026-27 tăng gấp 4.6 lần và 3.6 lần so với thực hiện năm 2025;
- (3) Nhờ lượng tiền mặt dồi dào, công ty đã thanh toán gần hết nợ vay và dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt tối thiểu 25% trong năm 2026.

Rủi ro đầu tư

- (1) Rủi ro giá cao su giảm do nhu cầu tiêu thụ xe tại Trung Quốc sụt giảm, căng thẳng tại Trung Đông dự báo khi Mỹ và Iran tiến gần đến thoả thuận ngừng bắn;
- (2) Vương mắc pháp lý kéo dài ảnh hưởng đến tiến độ, tăng chi phí, giảm hiệu quả của các dự án KCN.

Định giá

Chúng tôi tăng giá mục tiêu cho cổ phiếu PHR thêm 41% lên **78,200 đồng/CP** do (1) định giá mảng cao su tăng thêm 125% nhờ giá cao su tăng cao và được dự phóng tiếp tục neo cao trong thời gian tới (2) bổ sung tiền đền bù đất từ VSIP và Thaco.

Hình 1: Chi phí vốn

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Beta	1.2
Phần bù rủi ro	8.5%
Chi phí VCSH	13.8%

Hình 2: Giá định WACC

WACC	
Chi phí VCSH	13.8%
Chi phí vay	10.0%
Thuế	20%
WACC	13.8%

Hình 3: Định giá cổ phiếu PHR

Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Định giá (tỷ đồng)	Giá trị thuộc về PHR	Phương pháp	Ghi chú
Cao su và gỗ			2,018	FCFF	Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFF với mức chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) là 13.8%. Chúng tôi tăng định giá mảng cao su do giá cao su bình quân dự phóng cao hơn 32% so với báo cáo trước.
KCN			838	DCF	Chúng tôi giảm định giá mảng KCN do KCN Tân Bình mở rộng chưa được đưa vào kế hoạch triển khai của công ty trong thời gian tới.
Tân Bình 1	80%	804	643		
Tân Lập 1	51%	382	195		Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 50% do dự án chưa hoàn thiện pháp lý.
Tiền đền bù đất			2,841		Chúng tôi bổ sung số tiền đền bù đất nhận được sau thuế tại KCN VSIP III Bình Dương và KCN Bắc Tân Uyên 1 vào mô hình định giá do công ty và các đối tác đã thoả thuận xong phương án đền bù.
VSIP III Bình Dương			1,682		
Bắc Tân Uyên 1			1,159		
Tổng giá trị			5,696		
(+) Tiền & tương đương tiền			451		
(+) Đầu tư tài chính			1,860		
(+) Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết			2,712		Đây là khoản đầu tư vào NTC, PHR nắm 32,85% cổ phần. Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF với tỷ lệ WACC là 8.9% để định giá NTC.
(+) Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác			102		
(-) Nợ vay			22		
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số			196		
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu			10,603		
Số lượng cổ phiếu			135,499,198		
Giá trị trên cổ phiếu			78,200		

(Nguồn: PHR, MBS Research)

Hình 4: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
						2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
TĐ Công nghiệp Cao su Việt Nam	GVR	34,650	38,400	Trung lập	138,600	26.1	17.9	2.5	2.2	9.7	13.0	6.3	8.7
Cao su Phước Hoà	PHR	67,200	78,200	Khả quan	9,106	19.0	4.2	2.3	1.6	12.3	44.7	7.9	31.3
Cao su Đồng Phú	DPR	42,000	N/A	KKN	3,649	12.6	N/A	1.4	N/A	11.4	N/A	6.2	N/A
Cao su Tây Ninh	TRC	75,300	N/A	KKN	2,259	9.0	N/A	1.1	N/A	12.5	N/A	10.9	N/A
Cao su Đắk Lắk	DRI	14,400	N/A	KKN	1,053	6.7	N/A	1.5	N/A	24.5	N/A	18.7	N/A
Trung bình ngành						14.7	N/A	1.8	N/A	14.1	N/A	10.0	N/A

(Nguồn: FiinproX, MBS Research)

Tổng quan KQKD Q1/26

Hình 5: Q1/26 LN ròng tăng gấp 3 lần svck nhờ tiền đền bù đất (Đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	Q1/26	svck (%)	Thực hiện/ dự phóng	Đánh giá
Doanh thu thuần	468	50%	34%	
Mủ cao su và thành phẩm khác	447	62%	34%	Doanh thu tăng mạnh nhờ doanh thu mủ cao su cải thiện. Cập nhật tới cuối T5/26, giá bán cao su trung bình đạt 51 triệu đồng/tấn, giá mủ CV đạt khoảng 64 triệu đồng/tấn, sản lượng cao su tiêu thụ đạt 10,300 tấn/ KH 28,200 tấn.
KCN	17	-45%	25%	KCN Tân Bình đã hết quỹ đất cho thuê, chỉ ghi nhận doanh thu cho thuê đất phân bổ từ các hợp đồng ký trước đây.
Lợi nhuận gộp	117	14%	45%	
Mủ cao su và thành phẩm khác	101	35%	48%	
KCN	13	-48%	26%	
Biên LN gộp	25%	-8 điểm%	6 điểm%	
Mủ cao su và thành phẩm khác	23%	-5 điểm%	7 điểm%	
KCN	77%	-4 điểm%	2 điểm%	
Chi phí bán hàng	8	15%	18%	
Chi phí QLDN	29	-4%	26%	
Chi phí quản trị & bán hàng	36	0%	24%	
% SG&A/doanh thu	8%	-4 điểm%	-3 điểm%	
Doanh thu tài chính	29	7%	21%	
Chi phí tài chính	1	-37%	9%	
Lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	13	-43%	9%	Q1/26, NTC không ghi nhận doanh thu một lần khiến LN giảm 43% svck.
Thu nhập khác, ròng	232	N/A	93%	Công ty ghi nhận tiền đền bù đất 232 tỷ đồng, trong đó tiền từ VSIP III Bình Dương là 95 tỷ đồng, từ Thaco là 136 tỷ đồng và từ dự án đường cao tốc là 1.5 tỷ đồng.
LNTT	353	211%	57%	
LN ròng	279	192%	58%	LN ròng tăng gấp 3 lần svck nhờ mủ cao su và tiền đền bù đất.

(Nguồn: PHR, MBS Research)

Tăng dự phóng LN ròng năm 2026-27 lên gấp 4 lần nhờ tiền đền bù đất

Hình 6: Dự phóng KQKD năm 2026-27

Các tiêu chí KQKD	2025		2026			2027			Nhận xét
	Thực hiện	svck	Dự phóng	svck	% thay đổi	Dự phóng	svck	% thay đổi	
Giá bán cao su (triệu đồng/tấn)	49	9%	57	14%	45%	50	-12%	25%	
Sản lượng cao su tiêu thụ (tấn)	28,448	0%	27,500	-3%	-14%	28,500	4%	-9%	
Doanh thu thuần	1,795	10%	1,747	-3%	26%	1,610	-8%	16%	
Mủ cao su và thành phẩm khác	1,687	11%	1,678	-1%	27%	1,539	-8%	17%	Chúng tôi tăng dự phóng doanh thu nhờ giá cao su được dự báo tiếp tục tăng cao. Giá bán bình quân dự phóng năm 2026-27 đạt 57 triệu đồng (+14.2% svck)/50 triệu đồng (-11.5% svck). Sản lượng tiêu thụ có thể giảm do điều kiện thời tiết bất lợi cho thu hoạch và sinh trưởng của cây.
KCN	82	-6%	69	-15%	1%	71	3%	1%	Chúng tôi giữ nguyên dự phóng doanh thu do KCN hiện hữu đã lấp đầy và chưa có nguồn cung mới.
Lãi gộp	504	19%	538	7%	106%	423	-21%	66%	
Mủ cao su và thành phẩm khác	434	27%	487	12%	132%	369	-24%	83%	
KCN	62	-9%	52	-16%	1%	54	4%	2%	
Biên LNG	28%	2 điểm%	31%	3 điểm%	12 điểm%	26%	-5 điểm%	8 điểm%	
Mủ cao su và thành phẩm khác	26%	3 điểm%	29%	3 điểm%	13 điểm%	24%	-5 điểm%	9 điểm%	Giá cao su tăng cao nên biên LNG được cải thiện đáng kể.
KCN	76%	-2 điểm%	75%	-1 điểm%	0%	76%	1 điểm%	1 điểm%	
% SG&A/doanh thu	13%	3 điểm%	10%	-3 điểm%	-1 điểm%	10%	0%	-1 điểm%	
Doanh thu tài chính	180	-4%	292	62%	115%	398	37%	193%	Chúng tôi tăng dự phóng doanh thu tài chính nhờ nguồn tiền đền bù nhận được.
Chi phí tài chính	35	88%	1	-97%	-93%	-	-100%	-100%	Công ty đã thanh toán gần hết nợ vay.
Lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	59	23%	28	-52%	-80%	37	34%	-74%	Chúng tôi giảm dự phóng LN từ NTC do công ty không còn ghi nhận doanh thu một lần.
Thu nhập khác, ròng	126	72%	2,089	1565%	735%	1,484	-29%	1021%	Tiền đền bù đất từ VSIP (2,103 tỷ đồng) và Thaco (1,500 tỷ đồng) được thanh toán trong năm 2026-27.
VSIP	120	115%	1,550	1190%	N/A	553	-64%	N/A	Diện tích đền bù là 691 ha, đơn giá 4.71 tỷ đồng/ha
Thaco	N/A	N/A	514	N/A	N/A	938	82%	N/A	Diện tích đền bù là 704 ha, đơn giá 2.05 tỷ đồng/ha.
Thanh lý gỗ	1	180%	25	2673%	N/A	46	82%	N/A	
LNTT	600	10%	2,772	362%	348%	2,182	-21%	339%	
LN ròng	478	4%	2,185	357%	351%	1,714	-22%	349%	Chúng tôi tăng dự phóng LN ròng nhờ mảng cao su tích cực và tiền đền bù đất.

(Nguồn: PHR, MBS Research)

Năm 2026, PHR đặt mục tiêu sản lượng mỏ khai thác 13,700 tấn, sản lượng tiêu thụ 28,200 tấn, giá thành tối đa 43.92 triệu đồng/tấn, tổng doanh thu và LNST lần lượt đạt 2,280 tỷ đồng và 779 tỷ đồng. Công ty dự kiến chia cổ tức tối thiểu 25% bằng tiền và chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 80% từ quỹ đầu tư phát triển. Nhờ tiền đền bù đất, BLĐ công ty kỳ vọng LN năm nay có thể vượt 2,000 tỷ đồng và đạt 1,500-2,000 tỷ đồng mỗi năm trong năm 2027-28.

Mảng cao su tích cực nhờ giá bán tăng cao

Tại thời điểm cuối T5/26, giá cao su trên các thị trường sản xuất lớn tại Đông Nam Á đều ghi nhận mức tăng cao trên 25% so với đầu năm: giá cao su STR20 tại Thái Lan đạt 2.53 USD/kg (+29%), giá cao su SIR20 tại Indonesia đạt 2.30 USD/kg (+28%), giá cao su SMR20 tại Malaysia đạt 2.37 USD/kg (+27%), giá cao su TSR20 tại Singapore đạt 2.28 USD/kg (25%) và giá cao su SVR10 tại Việt Nam đạt 2.37 USD/kg (+26%). Nguyên nhân của đợt tăng giá này đến từ tình trạng thiếu hụt nguồn cung kéo dài, giá dầu tăng cao và lo ngại điều kiện thời tiết cực đoan diễn ra trong năm 2026-27.

Thiếu hụt nguồn cung

Theo Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su (ANRPC), năm 2026, sản lượng cao su tự nhiên toàn cầu được dự báo đạt 15.32 triệu tấn, tăng 2,2% svck, và sản lượng tiêu thụ cao su tự nhiên toàn cầu được kỳ vọng đạt 15.55 triệu tấn, tăng 1,3% svck. Như vậy, toàn cầu thiếu hụt hơn 200,000 tấn cao su tự nhiên. Vùng trồng cao su lớn tại Đông Nam Á đối mặt với thách thức lớn từ cây cao su già hoá và diện tích trồng ngày càng thu hẹp. Tại Thái Lan – quốc gia sản xuất cao su tự nhiên lớn nhất thế giới – tuổi bình quân của cây cao su hiện đã vượt 25 năm, trong đó diện tích vườn cây già cỗi chiếm hơn một nửa tổng diện tích canh tác, làm suy giảm năng suất khai thác và kéo giảm sản lượng. Người trồng có xu hướng chuyển đổi sang trồng các loại cây có giá trị kinh tế cao hơn như cọ dầu và cây ăn quả, hay chuyển đổi sang KCN khiến diện tích trồng mới liên tục thu hẹp trong nhiều năm gần đây. Trong bối cảnh cây cao su cần khoảng 7 năm từ khi trồng đến khi đưa vào khai thác, nguồn cung cao su thiên nhiên được đánh giá có độ co giãn thấp và khó có khả năng gia tăng trong ngắn hạn.

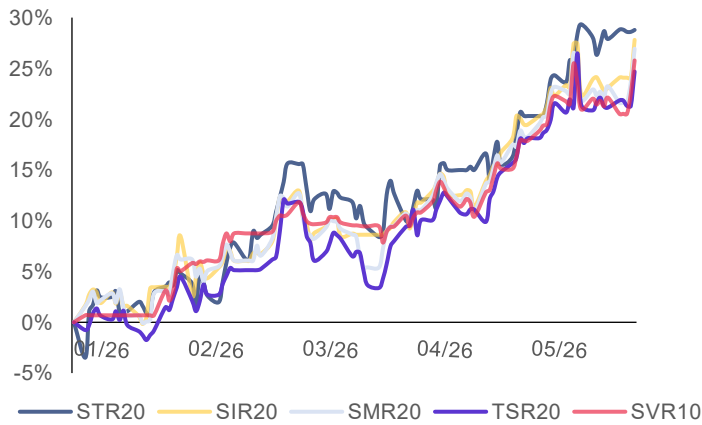
Giá dầu tăng cao

Giá dầu thô Brent tăng mạnh, đạt bình quân 88 USD/thùng trong tháng 5 tháng đầu năm, tăng 45% so với thời điểm đầu năm 2026. Diễn biến này chủ yếu do các bất ổn địa chính trị tại Trung Đông và việc tạm thời gián đoạn hoạt động vận tải qua Eo biển Hormuz. Giá dầu tăng đã hỗ trợ cho mặt bằng giá cao su thiên nhiên, đặc biệt là đối với mặt hàng mủ ly tâm, do làm gia tăng chi phí sản xuất cao su tổng hợp và cải thiện khả năng cạnh tranh của cao su thiên nhiên.

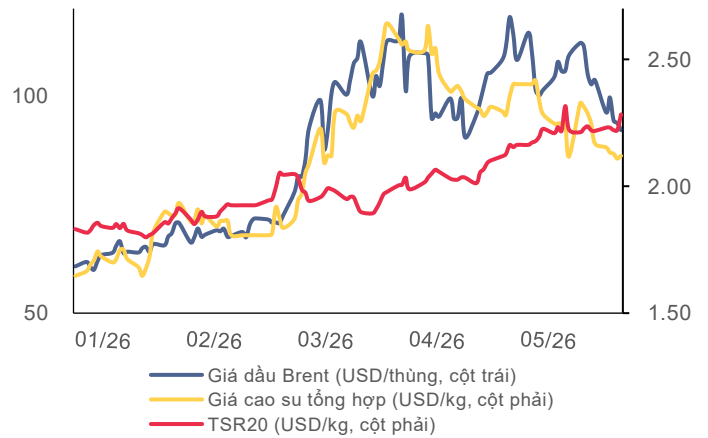
Điều kiện thời tiết cực đoan ảnh hưởng đến sản lượng khai thác

Theo báo cáo cập nhật của Viện Nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu và Xã hội (IRI), xác suất xảy ra El Niño đạt đỉnh 98% trong giai đoạn tháng 5–7/2026 và duy trì ở mức đặc biệt cao, từ 97–98%, cho tới giai đoạn tháng 1–3/2027. Trong khi đó, xác suất diễn ra trạng thái trung tính chỉ dao động từ 2–3%, còn khả năng hình thành La Niña gần như bằng 0. Hiện tượng El Niño gây ra tình trạng nắng nóng kéo dài và khô hạn trên diện rộng tại khu vực Đông Nam Á. Điều kiện thời tiết bất lợi sẽ làm chậm tiến độ khai thác mỏ và khiến sản lượng cao su suy giảm đáng kể.

Hình 7: Đà tăng giá cao su tự nhiên từ đầu năm 2026



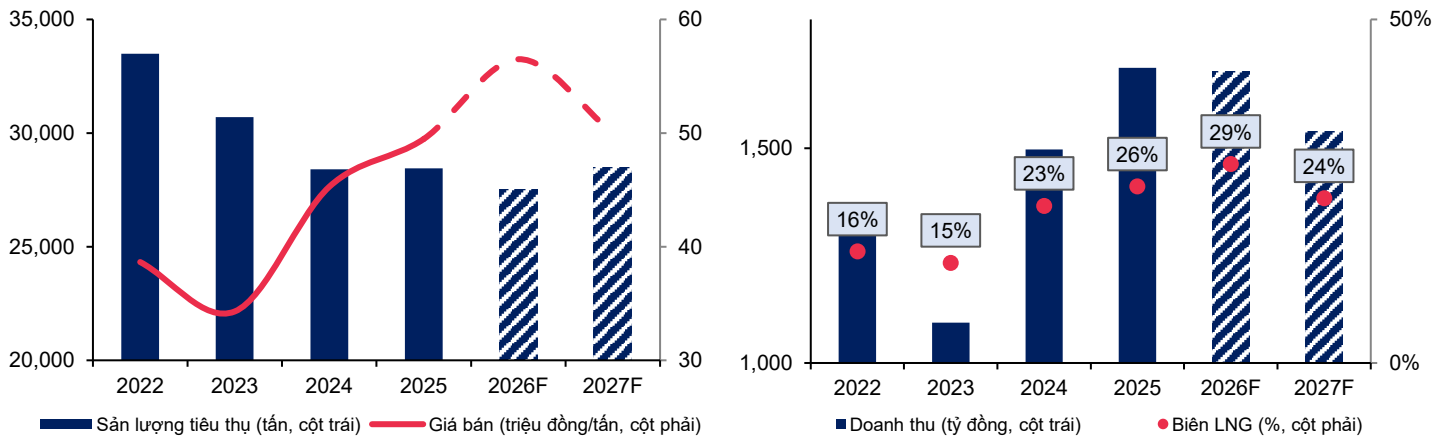
Hình 8: Tương quan giữa giá dầu, giá cao su tự nhiên và cao su tổng hợp



(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

Năm 2026, chúng tôi kỳ vọng giá cao su SVR10 tiếp tục tăng lên 2.5 USD/kg và đạt bình quân cả năm ở mức 2.2 USD/kg. Chúng tôi dự phóng giá bán cao su bình quân của PHR năm 2026-27 đạt 57 triệu đồng (+14% svck)/50 triệu đồng (-12% svck), tăng 45% và 25% so với dự phóng trước. Sản lượng tiêu thụ có thể giảm do điều kiện thời tiết bất lợi cho sinh trưởng của cây và cạnh tranh thu mua từ hộ kinh doanh. Qua đó, chúng tôi tăng dự phóng doanh thu thêm 27% và 17% so với dự phóng trước, đạt 1,678/ 1,539 tỷ đồng.

Hình 9: Dự phóng mảng cao su năm 2026-27

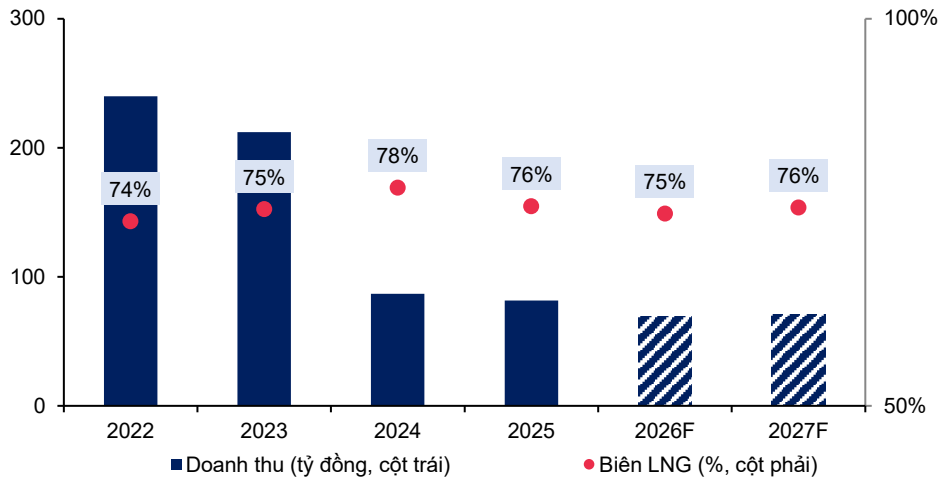


(Nguồn: PHR, MBS Research)

Mảng KCN: Dự án mới đang được hoàn thiện pháp lý

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN năm 2026-27 do dự án KCN Tân Bình đã lấp đầy trong khi dự án mới đang trong quá trình hoàn thiện hồ sơ pháp lý. Đối với KCN Tân Lập 1 (200 ha), công ty đang lập QH 1/2000, dự kiến hoàn thành thủ tục pháp lý trong Q4/26 và triển khai xây dựng trong năm 2027, dự án hướng tới nhóm khách thuê trong ngành chế biến gỗ. Chúng tôi dự phóng KCN này sẽ đem lại dòng tiền kể từ năm 2028. Đối với KCN Lai Hưng và Bắc Tân Uyên 2, công ty đang đề xuất làm nhà đầu tư, hiện chưa có phê duyệt của cấp có thẩm quyền nên chúng tôi chưa đưa vào mô hình dự báo.

Hình 10: Dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN năm 2026-27



(Nguồn: PHR, MBS Research)

Thu nhập từ đền bù đất dự án

Chúng tôi tăng thu nhập khác năm 2026-27 lên 2,089/ 1,484 tỷ đồng, tăng 735%/1,021% so với dự phóng trước, nhờ:

- ✓ KCN VSIP III Bình Dương: Thay vì thanh toán theo tiến độ cho thuê, VSIP sẽ thanh toán một lần số tiền đền bù đất còn lại cho PHR. Đơn giá đền bù là 4.7 tỷ đồng/ha cho phần diện tích 691 ha. Tổng số tiền đền bù là 3,260 tỷ đồng, số tiền còn lại khoảng 2,103 tỷ đồng cho năm 2026-27. Công ty đã nhận 1,050 tỷ đồng trong T5/26 và sẽ nhận phần còn lại chậm nhất ngày 31/01/2027.
- ✓ KCN Bắc Tân Uyên 1: PHR và Thaco đã chốt phương án đền bù, dự kiến hai bên ký kết hợp đồng trong T6/26. Đơn giá đền bù là 2.05 tỷ đồng/ha, tổng số tiền đền bù khoảng 1,440 tỷ đồng, thanh toán trước 500 tỷ đồng trong năm nay.
- ✓ Ngoài ra, chúng tôi dự phóng công ty sẽ thanh lý cây để bàn giao 706 ha đất cho Thaco, đơn giá thanh lý cây vào khoảng 0.1 tỷ đ/ha. Tổng số tiền thu được năm 2026-27 ước đạt 25/46 tỷ đồng.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HKKD	2024	2025	2026F	2027F	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	1,633	1,795	1,747	1,610	LN trước thuế	543	600	2,772	2,182
Giá vốn hàng bán	(1,211)	(1,291)	(1,209)	(1,187)	Khấu hao	140	153	201	229
Lợi nhuận gộp	422	504	538	423	Thuế đã nộp	(60)	(97)	(554)	(436)
Chi phí quản lý DN	(132)	(203)	(140)	(129)	Các khoản điều chỉnh khác	(203)	(164)	(41)	6
Chi phí bán hàng	(38)	(30)	(35)	(32)	Thay đổi VLĐ	(196)	124	(362)	(156)
LN từ HKKD	253	270	364	262	LCTT từ HKKD	225	616	2,014	1,824
EBITDA thuần	393	423	564	491	Đầu tư TSCĐ	(65)	(59)	(201)	(186)
LN trước thuế & lãi vay	253	270	364	262	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	1	-	-
Thu nhập lãi	188	180	292	398	LCTT từ đầu tư	521	(28)	(1,776)	(1,303)
Chi phí tài chính	(18)	(35)	(1)	-	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
Thu nhập ròng khác	73	126	2,089	1,484	Tiền vay ròng nhận được	(258)	(38)	(22)	-
TN từ các Cty LK & LD	48	59	28	37	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	543	600	2,772	2,182	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(443)	(290)	(339)	(542)
Thuế TNDN	(60)	(103)	(554)	(436)	LCTT từ hoạt động TC	(702)	(328)	(361)	(542)
Lợi nhuận sau thuế	483	497	2,217	1,745	Tiền & tương đương tiền đầu kì	146	190	451	328
Lợi ích cổ đông thiểu số	(23)	(19)	(32)	(31)	LC tiền thuần trong năm	44	260	(122)	(21)
Lợi nhuận ròng	460	478	2,185	1,714	Tiền & tương đương tiền cuối kì	190	451	328	308
Chi trả cổ tức	(183)	(178)	(339)	(542)	Các chỉ số cơ bản	2024	2025	2026F	2027F
Lợi nhuận giữ lại	277	300	1,847	1,172	Tăng trưởng doanh thu thuần	21%	10%	-3%	-8%
Bảng cân đối kế toán	2024	2025	2026F	2027F	Tăng trưởng EBITDA	19%	8%	33%	-13%
Tiền và tương đương tiền	190	451	328	308	Tăng trưởng LN từ HKKD	31%	7%	34%	-28%
Đầu tư ngắn hạn	1,683	1,612	3,176	4,314	Tăng trưởng LN trước thuế	-31%	10%	362%	-21%
Phải thu khách hàng	208	157	214	203	Tăng trưởng LN ròng	-26%	4%	357%	-22%
Hàng tồn kho	406	313	341	342	Tăng trưởng EPS	-26%	4%	357%	-22%
Tổng tài sản ngắn hạn	2,570	2,642	4,155	5,263	Biên LN gộp	26%	28%	31%	26%
Tài sản cố định	1,809	1,734	1,729	1,708	Biên EBITDA	43%	44%	170%	150%
Xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-	-	Biên LN ròng	28%	27%	125%	106%
BĐS đầu tư	171	160	146	132	ROAE	12%	12%	45%	27%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAA	8%	8%	31%	20%
Đầu tư vào công ty LD,LK	371	428	493	567	ROIC	12%	11%	37%	24%
Khoản đầu tư dài hạn khác	1,010	1,184	1,314	1,357	Vòng quay tài sản	0.27	0.30	0.25	0.19
Tổng tài sản dài hạn	3,361	3,507	3,682	3,763	Cổ tức chi trả/LN ròng	40%	37%	16%	32%
Tổng tài sản	5,932	6,148	7,837	9,026	Tổng nợ vay/VCSH	2%	1%	0%	0%
Vay & nợ ngắn hạn	60	22	-	-	Nợ vay ròng/VCSH	-3%	-10%	-5%	-4%
Phải trả người bán	46	40	52	53	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	-2%	-7%	-4%	-3%
Phải trả ngắn hạn khác	498	458	431	430	Khả năng thanh toán lãi vay	14	8	332	#DIV/0!
Tổng nợ ngắn hạn	604	520	483	483	Số ngày phải thu	18	5	12	13
Vay & nợ dài hạn	-	-	-	-	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	122	89	103	105
Các khoản phải trả khác	1,408	1,405	1,371	1,336	Số ngày phải trả tiền bán	14	11	16	16
Tổng Nợ dài hạn	1,408	1,405	1,371	1,336	Khả năng thanh toán ngắn hạn	4.3	5.1	8.6	10.9
Tổng nợ	2,013	1,926	1,853	1,818	Khả năng thanh toán nhanh	3.6	4.5	7.9	10.2
Vốn điều lệ	1,355	1,355	1,355	1,355	Khả năng thanh toán tiền mặt	3.1	4.0	7.3	9.6
Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21	Định giá				
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	EPS	3,395	3,529	16,129	12,651
LN giữ lại	707	839	2,537	3,043	BVPS	27,604	29,707	42,476	51,279
Các quỹ thuộc VCSH	1,657	1,810	1,843	2,529	P/E	19.8	19.0	4.2	5.3
Vốn chủ sở hữu	3,740	4,025	5,755	6,948	P/B	2.4	2.3	1.6	1.3
Lợi ích cổ đông thiểu số	178	196	228	259					
Tổng vốn chủ sở hữu	3,918	4,222	5,984	7,208					
Tổng nợ và VCSH	5,931	6,148	7,837	9,026					

(Nguồn: BCTC công ty, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, p. Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

ĐẠI DIỆN KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng